

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, SIZE, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP STRUKTUR MODAL

Zummatul Atiqoh

zummatul_a@yahoo.com

Nur Fadrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

In the making of capital structure policy, a company requires to consider many factors in order to achieve the capital structure level which can minimize the average cost of capital and to maximize the firm value and company's assets. The purpose of this research is to test the influence of performance financial (profitability, liquidity and dividend policy), size, sales growth and stock ownership (managerial ownership and institutional ownership) to the capital structure. The sample collection technique has been done by using purposive sampling method, and based on the determined criteria, 44 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2014 periods have been selected as samples. This research applies classic assumption test and multiple linear regressions analysis test which has been done by using statistic test of SPSS 20 version. The result of this research shows that institutional ownership have positive influence to the capital structure. Profitability, liquidity and dividend policy has negative influence to the capital structure. Meanwhile, size, sales growth and managerial ownership does not have any influence to the capital structure.

Keywords: Performance Financial, Size, Sales Growth, Stock Ownership, Capital Structure

ABSTRAK

Dalam mengambil kebijakan struktur modal, sebuah perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor agar diperoleh sebuah tingkat struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata, serta memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen), ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan saham (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) terhadap struktur modal. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan telah diperoleh sampel sebanyak 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2014. Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dan uji analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Saham, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Pada saat ini, dunia bisnis sedang memasuki kondisi ekonomi global yang mendorong persaingan bisnis semakin ketat antar perusahaan. Hal ini dapat mendorong para manajer perusahaan untuk meningkatkan produktivitas kegiatan pemasaran, memaksimalkan fungsi-fungsi di dalam perusahaan dan strategi perusahaan. Selain kegiatan pemasaran, para manajer perusahaan juga diharuskan untuk meningkatkan produktivitas kegiatan produksi secara efisien dan efektif. Kegiatan tersebut dimaksudkan untuk mencapai tujuan perusahaan salah satunya yaitu untuk mensejahterakan para investor dan meningkatkan daya saing dalam menghadapi para pesaing.

Pada umumnya, sumber pendanaan yang ada dalam perusahaan berasal dari modal sendiri atau hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan melakukan pinjaman atau hutang karena sifatnya yang tidak permanen dan biaya pengadaannya lebih murah dibanding dengan menerbitkan saham sebagai tambahan modal (Wimelda dan Marlinah, 2013). Hal ini yang menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh para manajer untuk menentukan struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk mengoptimalkan struktur modal yaitu suatu kondisi pada saat perusahaan dapat menggunakan suatu kombinasi yang ideal antara hutang dan modal perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang muncul. Jika perusahaan melakukan pendanaan dengan cara berhutang maka biaya yang muncul adalah biaya bunga yang harus dibayarkan pada periode tertentu dan jumlah tertentu kepada kreditor. Manajer yang mengambil keputusan dengan cara berhutang mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak yang ditimbulkannya. Untuk mencapai tujuan perusahaan maka manajer perusahaan harus melakukan pengambilan keputusan yang tepat dalam hal investasi, pendanaan, dan keputusan dividen. Riyanto (2011:282) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri.

Brealey *et al.* (2008:25) menyatakan *pecking order theory* secara ringkas bahwa: Pertama, perusahaan cenderung menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Kedua, jika dana eksternal digunakan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order theory* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Dengan demikian, penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan yang berhubungan dengan kombinasi struktur modal yang terbaik. Dalam hal ini, keputusan yang berhubungan dengan kombinasi struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kondisi perekonomian secara makro (Indrajaya, 2011), kebijakan masing-masing perusahaan, dan karakter masing-masing industri (Adinugroho, 2001). Pada penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan penentuan struktur modal pada suatu perusahaan. Dalam penelitian ini akan digunakan tujuh faktor yang memiliki keterkaitan dan berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, *size*, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kinerja keuangan meliputi profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun. Likuiditas memiliki dua keunggulan penting. Pertama, bunga yang dibayar dapat menjadi pengurang pajak yang akan menurunkan biaya efektif liabilitas tersebut. Kedua, kreditor akan mendapat pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungan jika perusahaan berjalan dengan baik. Namun kelemahan dari liabilitas adalah semakin tinggi rasio likuiditas maka perusahaan tersebut sangat berisiko sehingga semakin tinggi pula biaya liabilitas maupun ekuitas. Kebijakan dividen adalah salah satu wewenang yang diberikan manajer kepada dewan direksi. Penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Wimelda dan Marlinah (2013) dividen menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Jika perusahaan dapat membagikan laba secara rutin melalui dividen kepada pemegang saham maka hal ini dapat menarik investor lain untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut karena kinerja perusahaan yang baik.

Ukuran perusahaan juga digunakan sebagai variabel independen pada penelitian ini. Menurut Riyanto (2011:299) perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar.

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Bagi perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan rendah.

Teori agensi menjelaskan perbedaan kepentingan antara agen (manajer) dengan prinsipal (pemegang saham) dimana perbedaan itu dapat menimbulkan konflik agensi dan biaya agensi. Manajer akan bertindak atau mengambil keputusan untuk memaksimalkan kepentingan. Hal ini dapat diantisipasi dengan kepemilikan manajerial, dimana manajer menanamkan modal pribadinya di dalam perusahaan atau pemberian bonus kepada manajer dengan memberikan saham perusahaan. Cara tersebut dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan mengenai pendanaan untuk investasi perusahaan.

Selain itu, kepemilikan institusional juga mempengaruhi struktur permodalan dikarenakan pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk memonitor dan mempengaruhi manajemen untuk melindungi investasi mereka yang signifikan (Miwelda dan Marlinah, 2013). Kepemilikan institusional juga mengindikasikan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan. Jika manajer diawasi dengan baik oleh pemegang saham institusi maka manajer akan membuat pertimbangan investasi dan pengambilan keputusan yang lebih tepat.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang sudah diungkap sebelumnya, maka rumusan permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah (1) Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal? (2) Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal? (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal? (4) Apakah *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal? (5) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal? (6) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal? (7) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal? Sedangkan tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, *size*, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Menurut Brealey *et al.* (2008:32) teori ini berdasarkan asumsi asimetri, manajer tau lebih banyak daripada investor tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Maka investor mungkin tidak dapat menilai sebenarnya dari penerbitan sekuritas baru oleh perusahaan. Mereka terutama enggan membeli saham biasa yang baru diterbitkan, karena mereka khawatir bahwa saham baru itu ternyata dihargai terlalu tinggi. Kekhawatiran semacam itu dapat menjelaskan mengapa pengumuman penerbitan saham dapat menurunkan harga saham. Jika manajer tau lebih banyak daripada investor luar, mereka akan tergoda mengatur waktu penerbitan saham ketika saham perusahaan mereka dihargai terlalu tinggi. Masalah ini terhindar jika perusahaan dapat mendanai dengan dana internal, yaitu dengan laba yang ditahan dan di investasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang bukan ekuitas. Penerbitan utang tampaknya memiliki

dampak kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian utang lebih kecil dan karena itu penerbitan utang merupakan tanda yang tidak terlalu mengkhawatirkan investor.

Trade-off Theory

Trade-off theory menjelaskan adanya hubungan antara pajak risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Sesuai dengan esensi dimana nilai sekarang (*present value*) dari manfaat penghematan pajak (*tax shield*) yang timbul dari peningkatan penggunaan *financial leverage* mengalami dilema *trade-off*.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan (*agency theory*) menjelaskan adanya pemisahan fungsi antara agen (pihak manajemen suatu perusahaan) dengan prinsipal (pemilik). Menurut Miwelda dan Marlinah (2013) konflik kepentingan menjadi dasar adanya biaya keagenan, dengan asumsi rasionalitas ekonomi yakni orang akan memenuhi kepentingannya terlebih dahulu sebelum memenuhi kepentingan orang lain.

Asymmetric Information Theory

Hanafi (2013:315), menyatakan bahwa ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibanding dengan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalued*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham. Tentu pihak luar (pasar) tidak ingin ditipu. Karena itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasi bahwa harga saham sudah *overvalued*. Dibanding dengan saham, pengumuman penerbitan liabilitas menurut pengamatan, disertai dengan penurunan harga saham yang relatif lebih kecil. Dilihat dari kerangka asimetri informasi, sekuritas liabilitas mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil dibanding dengan saham. Liabilitas mempunyai pendapatan yang bersifat tetap (bunga liabilitas), karena itu ketidakpastian pendapatan liabilitas lebih kecil dibanding ketidakpastian saham. Asimetri informasi dari liabilitas tidak sebesar asimetri untuk saham. Dengan kata lain, biaya asimetri liabilitas lebih kecil dibanding dengan biaya asimetri saham. Dengan demikian model asimetri informasi dapat digunakan untuk menjelaskan perilaku struktur modal.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2004), isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang proyek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham, termasuk penggunaan liabilitas yang melebihi target struktur modal yang normal. Jika liabilitas meningkat, maka perusahaan kemungkinan akan bangkrut semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan kehilangan kepercayaan, misal reputasi akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu perusahaan yang meningkatkan liabilitas dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Karena cukup yakin, manajer perusahaan tersebut berani menggunakan liabilitas yang lebih besar. Investor diharap menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian merupakan tanda atau signal positif.

Struktur Modal

Struktur modal menurut Riyanto (2011:22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan menurut Horne dan Wachowicz (1998) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu Brigham dan Houston, (2004): (1) Stabilitas penjualan, (2) Struktur Aset, (3) Leverage Operasi, (4) Tingkat Pertumbuhan, (5) Profitabilitas, (6) Pajak, (7) Sikap Manajemen, (8) Pengendalian, (9) Kondisi Pasar, (10) Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, (11) Kondisi internal perusahaan, (12) Fleksibilitas keuangan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). Alasan pemilihan ROA yaitu: (1) Sifatnya yang menyeluruh, dapat digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal, efisiensi produk, dan efisiensi penjualan. (2) Apabila perusahaan mempunyai data industri, ROA dapat digunakan untuk mengukur rasio industri, sehingga dapat dibandingkan dengan perusahaan lain. (3) ROA dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. (4) ROA dapat digunakan sebagai fungsi kontrol dan fungsi perencanaan. (5) ROA dapat digunakan untuk mengukur efisiensi kinerja masing-masing divisi.

Likuiditas

Tingkat likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Menurut *pecking order theory*, sebuah perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan melalui hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang ataupun dengan menerbitkan saham baru.

Kebijakan Dividen

Menurut Joni dan Lina (2010) rasio pembayaran dividen akan menjadi acuan bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan karena perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara rutin diasumsikan memiliki dana internal yang mencukupi dan hal ini akan menarik minat para investor. Jika investor menaruh minat pada perusahaan tersebut maka harga saham perusahaan akan naik. Jika harga pasar saham perusahaan naik maka manajer akan memilih untuk menerbitkan saham baru untuk keputusan pendanaan maupun investasinya.

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Ferawati, 2014). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan d-proxy dengan nilai logaritma natural dari total aset (*natural logarithm of asset*). Logaritma dari total aset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka aset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Pertumbuhan Penjualan

Penjualan merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari utang dan modal sendiri, juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang atau jasa. Manajemen perusahaan berusaha untuk meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap suatu perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menciptakan usaha pengawasan yang besar juga oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistik manajer. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain: (1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi, (2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas yang rendah. Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit, tetapi akan menimbulkan ketertarikan investor dalam menanamkan modal. Kusumaningtyas (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah struktur modalnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Riyanto (2011) menyatakan bahwa kebutuhan dana untuk aset lancar ada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka pendek. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, demikian sebaliknya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Triani (2013) menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin tinggi pembayaran yang berasal dari hutang akan semakin tinggi pula profitabilitas modal pemilik sebagaimana diindikasikan dengan adanya peningkatan *earning per share* (EPS) dari saham perusahaan. Dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Size Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan yang besar berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan akan mendapatkan kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman. Hasil penelitian yang dilakukan Wimelda dan Marlina (2013), Rahman dan Trianni (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman dana eksternal dengan kecenderungan bahwa perusahaan yang bertumbuh dengan pesat harus mengandalkan pinjaman eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana operasional perusahaan. Dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Saat tingkat pertumbuhan penjualan positif, perusahaan akan cenderung mengambil utang agar dapat meningkatkan kapasitas produksi dan penjualannya (Priambodo *et al.*, 2014). Perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengandalkan dana eksternal. Hal tersebut yang membuat tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Meningkatnya tingkat pertumbuhan penjualan akan diikuti dengan meningkatnya hutang. Hutang tersebut diharapkan dapat dibayar dari laba yang didapatkan perusahaan dari peningkatan pertumbuhan penjualan. Dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1997). Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011), kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya pemegang saham yang ikut menjadi dewan direksi maka sebagian besar biaya yang akan dikeluarkan untuk ekspansi perusahaan akan diusahakan berasal dari hutang jangka panjang. Dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan institusi diluar perusahaan yang menanamkan modal pada sebuah perusahaan. Para pemegang saham tersebut berasal dari luar perusahaan dimana dana dari pemegang saham tersebut digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Bagi perusahaan, semakin tinggi kepemilikan institusional sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula kontrol yang terjadi dari pihak luar perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan efektif dalam sebuah perusahaan dapat mengambil alih peranan hutang sebagai alat kontrol manajemen yang dapat mengurangi penggunaan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

H₇: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisis data yang berbentuk angka dan data-data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari pojok BEI STIESIA. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan audit perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014 yang bersumber dari data-data di bursa efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan subjek peneliti, sampel dipilih berdasarkan pada kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan agar diperoleh sampel yang representatif. Berikut adalah kriteria-kriteria pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dalam penelitian ini: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014. (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan dinyatakan dalam rupiah secara berturut-turut selama periode 2011-2014. (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba secara berturut-turut selama periode 2011-2014. (4) Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2011-2014.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi dan studi pustaka. Dalam penelitian ini dokumentasinya berupa laporan tahunan dan laporan keuangan audit perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI). Serta melakukan studi pustaka yaitu telaah pustaka yang ditujukan untuk mendapatkan informasi yang berhubungan dengan materi penelitian melalui berbagai literatur serta media yang mendukungnya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Struktur Modal

Variabel dependen adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Riyanto (2011:282) yang menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehinggaberdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel Independen

Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan ekuitas dalam periode tertentu. Tingkat profitabilitas yang rendah dapat berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan total aset (Riyanto, 2011: 336).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditor untuk menerbitkan utang dalam jumlah besar. Hutasuhut *et al.* (2014) menyatakan tingkat likuiditas diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang bisa dilihat pada tahun yang dianalisis. *Dividen payout ratio* merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham dengan perbandingan antara dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham, berdasarkan Rahman dan Triani (2013):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dari besarnya total aset atau kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Total aset merupakan penjumlahan aset lancar dan aset tidak lancar yang dimiliki perusahaan selama satu tahun buku. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan total aset yang dimiliki oleh setiap perusahaan sampel dan digunakan sebagai tolak ukur skala perusahaan. Variabel ini diproksi dengan menggunakan logaritma natural yang dihitung sebagai berikut berdasarkan Ferawati (2014):

$$UP = Ln(\text{Total Aset})$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan penjualan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil akan mempermudah perusahaan tersebut untuk memperoleh dana eksternal. Pertumbuhan penjualan ini dapat dihitung sebagai berikut (Priambodo *et al.*, 2014):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}^t - \text{Penjualan}^{t-1}}{\text{Penjualan}^{t-1}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya kepemilikan manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dalam penelitian ini, Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel *dummy* yang diwakili dengan angka 0 dan 1. Nilai 0 menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial dan nilai 1 menunjukkan perusahaan memiliki kepemilikan manajerial.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh perusahaan institusional pada akhir tahun yang diukur dengan rumus sebagai berikut (Wimelda dan Marlinah, 2013):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar dimasyarakat}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, maksimum, dan minimum. Menurut Suliyanto (2011) statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik yang dilakukan ada 4 yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji normal *Kolmogrov-Smirnov*. Menurut metode ini jika suatu variabel memiliki statistik *Kolmogrov-Smirnov* signifikan ($p > 0,05$) maka variabel tersebut memiliki distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi

dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan: (a) Jika data menyebar di sekitar garis dan mengikuti arah garis diagonal, menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance value dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance value* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan korelasi yang kuat antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance value* > 0,01 dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi didalamnya. Menurut Suliyanto (2011) pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi melalui kriteria DW tabel dengan tingkat signifikansi 5% yaitu sebagai berikut: (a) Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif. (b) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (c) Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini dilakukan dengan metode *scatterplot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya yaitu SRESID dengan ZPRED. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal itu menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk, sedangkan jika *scatterplot* menyebar secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadinya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Titik-titik ini akan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda ini digunakan untuk memprediksi satu variabel tergantung berdasarkan dua atau lebih variabel bebas (Suliyanto, 2011:37). Pada penelitian ini, analisis regresi berganda merupakan alat analisis yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$SM = \beta_0 + \beta_1P + \beta_2L + \beta_4KD + \beta_3UP + \beta_5PP + \beta_6KM + \beta_7KI + \epsilon$$

Keterangan:

SM	= Struktur Modal
β_0	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_7$	= Koefisien regresi
P	= Profitabilitas
L	= Likuiditas
KD	= Kebijakan Dividen
UP	= Ukuran Perusahaan
PP	= Pertumbuhan Penjualan
KM	= Kepemilikan Manajerial
KI	= Kepemilikan Institusional
ε	= Nilai residu

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur ketidaksesuaian dari persamaan regresi yakni memberikan proporsi atau presentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Menurut Gujarati (2004) koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa baik sampel menggunakan data. Koefisien determinasi ini mengukur ketelitian dari model regresi yakni presentase kontribusi variabel X terhadap variabel Y dengan nilai koefisien determinasi antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Kecocokan model dikatakan lebih baik jika R^2 mendekati 1 yang berarti semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Digunakan untuk menguji H_0 bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model regresi, yang berarti tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model regresi dapat dikatakan cocok atau *fit*. Pengambilan keputusan uji kelayakan model adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai *goodness of fit* statistic $> 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model penelitian yang diestimasi belum layak digunakan. (b) Jika nilai *goodness of fit* statistic $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian yang diestimasi layak digunakan.

Uji Signifikansi Paramater Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial (per variabel) terhadap variabel tergangungnya (Suliyanto, 2011:40), adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yaitu: (a) Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak ada pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. (b) Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti ada pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN**Uji Asumsi Klasik****Uji Normalitas**

Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji K-S ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitasnya, dengan ketentuan jika nilai probabilitasnya $\geq 0,05$ maka residual terdistribusi normal. Sementara jika nilai probabilitasnya $\leq 0,05$ maka residual terdistribusi tidak normal. Dari data tabel uji normalitas residual dapat diketahui nilai signifikansi *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,086. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,086 \geq 0,05$), maka nilai residual tersebut dapat dikatakan terdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat jika nilai tolerance value $> 0,10$ dan mempunyai nilai VIF < 10 maka tidak ada multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 atau 10%. Pada hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari ketujuh variabel juga menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Dari uji *Durbin-Watson* (DW) diketahui diperoleh nilai sebesar 1,875. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan DW hitung berada diantara -2 dan 2, yakni $-2 \leq 1,875 \leq 2$ maka ini berarti tidak terjadi autokorelasi. Sehingga simpulannya adalah uji autokorelasi terpenuhi atau tidak ada korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah ada varian variabel dalam model regresi yang tidak sama (konstan) dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa sebaran pada titik-titik secara acak di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu *studentized residual* dan tidak membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) tertentu. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian ini. Berikut hasilnya:

Tabel 1
Hasil Analisis Model Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-.881	1.187	
P	-1.105	.384	-.186
L	-.276	.026	-.613
KD	-.368	.157	-.140
LNUP	.466	.432	.066
PP	.157	.204	.043
KM	-.026	.097	-.016
LNKI	.095	.044	.130

a. Dependent Variable: LNSM

Sumber: Output SPSS

Dari hasil pengujian pada tabel 1 diatas yang diinterpretasi adalah nilai kolom B, baris pertama menunjukkan konstanta (α) dan baris selanjutnya menunjukkan kostanta variabel independen. Dengan demikian dapat disusun persamaan linier berganda sebagai berikut:

$$\text{LNSM} = -0,881 - 1,105P - 0,276L - 0,368KD + 0,466\text{LNUP} + 0,157\text{PP} - 0,026\text{KM} + 0,095\text{LNKI} + \varepsilon$$

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika koefisien determinasi sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika besarnya koefisien determinasi mendekati satu, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan model ini, maka kesalahan pengganggu diusahakan minimum sehingga R^2 mendekati 1, sehingga perkiraan regresi akan lebih mendekati keadaan yang sebenarnya. Hasil analisis koefisien regresi adalah sebagai beriku:

Tabel 2
Hasil Uji Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.712 ^a	.507	.486	.56229	1.875

a. Predictors: (Constant), P, L, KD, LNUP, PP, KM, LNKI

b. Dependent Variable: LNSM

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 diatas diketahui hasil koefisien determinasi *R-square* (R^2) sebesar 0,507 atau 50,7%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya sebesar 50,7%, dan sisanya sebesar 49,3% (100% - 50,7%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Analisis Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Digunakan untuk menguji H_0 bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model regresi, yang berarti tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model regresi dapat dikatakan cocok atau *fit*. Hasil uji kelayakan model (*Goodness of Fit*) adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Kelayakan Model
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54.537	7	7.791	24.641	.000 ^b
	Residual	53.117	168	.316		
	Total	107.654	175			

a. Dependent Variable: LNSM

b. Predictors: (Constant), P, L, KD, LNUP, PP, KM, LNKI

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji Anova atau uji kelayakan model pada tabel 3 terlihat bahwa nilai F sebesar 24,641 dan nilai signifikansi sebesar 0.000. Dengan menggunakan tingkat α 0,05 atau 5%, maka H_0 ditolak dan H_1 terdukung. Penolakan H_0 dibuktikan dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig (0,000 < 0,05), sehingga simpulannya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian.

Analisis Uji Signifikansi Paramater Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial (per variabel) terhadap variabel tergantungnya. Dalam penelitian ini pengujian dilakukan untuk menguji secara parsial

variabel profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, *size*, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari arah tanda dan tingkat signifikansi. Hasil uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Analisis Uji

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficient		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			
(Constant)	-,881	1,187		-2,889	,004	
P	-1,105	,384	-,186	-2,879	,005	
L	-,276	,026	-,613	-10,545	,000	
1	KD	-,368	,157	-,140	-2,340	,020
	LNUP	,466	,432	,066	1,078	,238
	PP	,157	,204	,043	0,767	,444
	KM	-,026	,097	-,016	-0,266	,791
	LNKI	,095	,044	,130	2,186	,030

a. Dependent Variable: LNSM

Sumber: Output SPSS

Pembahasan

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. profitabilitas perusahaan yang menurun akan meningkatkan struktur modal perusahaan, begitupun sebaliknya. Adanya fluktuasi tingkat profitabilitas mencerminkan seberapa banyak kebutuhan dana eksternal yang dibutuhkan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar, karena dengan tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan yang dihasilkan dari internal yang berupa laba bersih atau laba ditahan. Atau dengan kata lain, jika perusahaan profitable maka perusahaan akan cenderung mengurangi rasio hutang mereka. Sebaliknya apabila perusahaan kurang *profitable* yang ditandai dengan menurunnya tingkat profitabilitas, maka perusahaan masih memerlukan pendanaan dari luar berupa hutang yang mengakibatkan struktur modal nya mengalami peningkatan. Selain itu, hasil ini juga mendukung pecking order theory, dimana struktur pendanaan perusahaan mengikuti suatu hirarki. Pertama kali perusahaan akan memilih pendaan internal (laba ditahan) jika harus mencari pendanaan eksternal akan dimulai dari hutang dan terakhir ekuitas. Berdasarkan teori ini, dengan memprioritaskan pendanaan internal (laba ditahan) maka akan mengurangi pendanaan dari eksternal yang salah satunya adalah hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widjaja dan Kasenda (2008), Chen (2010) dan Wimelda dan Marlinah (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas tentunya berpengaruh terhadap rasio profitabilitas yang diperoleh, semakin besar presentase likuiditas, maka semakin besar pula persentase profitabilitas dikarenakan perusahaan memiliki dana internal yang cukup tinggi untuk dapat membayar kewajiban jangka pendeknya, begitupun sebaliknya. Dalam penelitian ini profitabilitas dan likuiditas mengalami penurunan sehingga struktur modal meningkat dikarenakan adanya peningkatan dana eksternal untuk membiayai hutang perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan Seftianne dan Handayani (2011) hal ini dikarenakan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka dapat mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan

sehat, tetapi mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hutasuhut *et.al.* (2014) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap struktur modal.

Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat kebijakan dividen maka justru semakin tinggi tingkat struktur modal, begitupun sebaliknya. Penurunan kebijakan dividen diakibatkan karena adanya penurunan profitabilitas, sehingga perusahaan membutuhkan asupan dana eksternal berupa hutang untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, demikian pula sebaliknya. Selain itu, adanya fluktuasi kebijakan dividen menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Teori Sinyal menyatakan bahwa investor akan memandang perubahan dividen sebagai suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen. Suatu penurunan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu laba yang kurang baik dimasa mendatang. Demikian pula apabila terjadi sebaliknya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Triani (2013).

Ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan dan ditolak dalam pengujian hipotesis. Besar atau kecil ukuran perusahaan yang di proksikan dalam logaritma natural dari total aktiva tidak mempengaruhi besar kecilnya dari tingkat struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini bukanlah faktor penentu naik turunnya struktur modal perusahaan karena perusahaan yang besar atau kecil akan melakukan pertimbangan yang matang jika akan melakukan pinjaman. Hal ini dikarenakan pinjaman yang besar akan memberikan beban di masa depan yaitu bunga pinjaman. Oleh karena itu perusahaan besar atau kecil pada umumnya akan lebih mendahulukan menggunakan dana internal daripada melakukan pinjaman dana dari pihak eksternal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan oleh Ferawati (2014), Wimelda dan Marlina (2011) serta Rahman dan Trianni (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amiriyah (2014), Joni dan Lina (2010) serta Rupianti (2013).

Besarnya pertumbuhan penjualan itu juga menjadi target sebuah perusahaan untuk mendorong manajemen meningkatkan operasionalnya. Profitabilitas memiliki hubungan terhadap struktur modal. Besarnya profitabilitas akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan dari luar atau tidak, hal ini juga akan mempengaruhi keputusan manajemen menggunakan dana dalam operasionalnya. Pertumbuhan penjualan pada penelitian ini kenyataannya tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini terbukti ketika profit mengalami penurunan tetapi pertumbuhan penjualan semakin meningkat dikarenakan profit pada tahun tersebut digunakan untuk membayar hutang dan sebagian profitnya digunakan untuk modal penjualan kembali serta untuk operasional perusahaan. Dalam hal ini perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan profit dari dalam perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Priambodo *et al.* (2014).

Kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen (*insider*) perusahaan manufaktur di Indonesia dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan sehingga manajer perusahaan manufaktur di Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal. Ini bertentangan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Jensen (1997) yang mengidentifikasi bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga kepemilikan manajerial ialah suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi

konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap suatu perusahaan. Hasil uji ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011).

Kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini menolak hipotesis yang telah dirumuskan oleh peneliti. Rata-rata kepemilikan saham institusional perusahaan pada tahun 2011-2014 ialah sebesar 71. Dengan persentase yang cukup besar tersebut maka hasil dari penelitian ini mendukung teori bahwa kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek tersebut, investor cenderung memilih pembiayaan melalui hutang yang berarti akan meningkatkan struktur modalnya. Hal ini bertentangan dengan teori keagenan yang memprediksi bahwa kekuatan kepemilikan institusional dapat menggantikan peranan hutang dalam memonitor manajemen sehingga dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Widjaja dan Kasenda (2008).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat ditarik simpulan sebagai berikut: (1) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (2) likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (3) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (4) *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (5) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (6) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (7) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan simpulan di atas, maka terdapat beberapa saran yang mungkin dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan di masa yang akan datang, yaitu sebagai berikut: (1) disarankan untuk penelitian selanjutnya mempertimbangkan variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang memungkinkan berpengaruh terhadap struktur modal. (2) dalam penelitian selanjutnya, diharapkan memperpanjang waktu pengamatan untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal dan menambah jumlah sampel agar mendapat hasil yang baik. (3) dalam penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat menggunakan proxy yang berbeda, khususnya untuk variabel kepemilikan manajerial agar mendapat hasil yang lebih mendetail.

DAFTAR PUSTAKA

- Adinugroho, K. 2001. Analisis Perbandingan Risiko Sistematis dan Tingkat Keuntungan pada Saham di Industri Perbankan dan Industri Properti. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Amiriyah. 2014. Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi. Surabaya.
- Brealey, R. A., S. C. Myers., dan A. J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F dan J. F Houston, 2004. *Financial management*. International Student Edition. South Western. Terjemahan A. A. Yulianto. 2006. *Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Chen, L. J. 2010. How the Pecking Order Theory Explain Capital Structure. *Journal of Management Studies*. ISSN 1993-1034 6 (2).

- Ferawati. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi. Surabaya.
- Gujarati, D. N. 2004. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. BPEF. Yogyakarta.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 1998. *Fundamentals of Financial Management*. Prentice Hall. New Jersey. Terjemahan H. Sutojo. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Hutasuhut, M. A., V. R. Ratnawati, dan M. Alamsyah. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* di BEI Tahun 2009-2012. *JOM Fekom*. Vol. 1 (2).
- Indrajaya, G. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1997. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics*. Vol. 3.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12 (2): 81-96.
- Kusumaningtyas, R. A. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Return On Asset, Arus Kas Operasi dan Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Priambodo, T. J., Topowijono, dan D. F. Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 9.
- Rahman, S. W. A dan N. N. A. Triani. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividend an Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1 (6): 1650-1660.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rupianti, Y. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Go Publik di BEI. *Skripsi*. Sekolah tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Seftianne dan R. Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13 (1): 39-56.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi Dengan SPSS*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Widjaja, I dan F. Kasenda. 2008. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Dalam Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Manajemen Tahun XII No. 02*. Vol. 1.
- Wimelda, L dan A. Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. <http://triesakti.ac.id>. Diakses tanggal 6 Oktober 2014.